

学校编码: 10384  
学号: 17520071151065

分类号\_\_密级\_\_  
UDC\_\_

厦 门 大 学

硕士学位论文

中国房地产企业经营业绩  
评价分析

The Chinese real estate enterprise performance evaluation  
analysis

康俊楷

指导教师姓名: 陈少华教授

专 业 名 称: 会计学

论文提交日期: 2009 年 4 月

论文答辩时间: 2009 年 6 月

学位授予时间: 2009 年 6 月

答辩委员会主席:

评阅人:

2009 年 4 月

# 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

# 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版）许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（        ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于        年        月        日解密，解密后适用上述授权。

（        ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年        月        日

## 摘要

华尔街金融危机，造成了中国经济各方面的问题，不仅仅是经济总量，发展速度等方面，也包括了企业生存等，而这其中受变动影响最大，也最受人们所关注的，应该首当是房地产业。经历了 2007 年“牛”市刺激，和 2008 年的“熊”市震荡，在 2009 年会如何发展始终牵联大多数人的利益。而这其中，衡量一个企业好坏最根本的是其经营业绩发展水平，所以，我们就需要有一个完全、客观的指标评价体系来帮助我们合理地分析中国的房地产企业的经营业绩，从而引导我们准确地对未来中国房地产企业的发展做出判断。

本文依据多种原则，分三个层次建立业绩评价系统。第一层次，构建影响业绩的主因子，也就是分析中国房地产企业的趋动因素主体是什么，在考虑了宏观的经济环境，微观的公司管理决策等，得出了其经营业绩受到宏观经济因子和公司决策因子两主因子影响；第二层次，具体化主体趋动因素，即分析主因子细化到各个方面，具体又是受到哪些因素的影响。在此基础上，对第一层次的两主因子分别进行了因子分析和模型拟合，得出了内外因素的具体影响因素。第三层次，借助统计上的功效系数法对具体因子进行了量化处理，从而建立起了一个测评中国房地产上市公司经营业绩的综合业绩的系统。最后，本文选用了万科房地产企业 2007 年的相关数据，利用所建立的业绩评价系统对万科 2007 年经营业绩进行了量化，并详述了这个评价系统的应用。

在已有研究文献中，仅有部分学者对中国房地产企业的经营业绩进行探索，而且评价方法也比较单一，考虑的角度也仅限于行业，或是个体案例研究，并没有形成一个完整的综合业绩评价系统。本文的突出贡献在于能够借鉴前人的研究成果，结合中国房地产企业的实际状况，分三个层次建立了适合中国房地产企业经营业绩的评价系统，这个评价系统不仅能够有效地量化评价指标，克服以往评价方法仅用指标定性分析的局限，而且在指标选用和评价系统设计上也考虑了行业特征和企业内部两方面，避免了以往研究中单一的方向的考虑，使得评价系统更趋于合理化和科学性，从而能够更有效地帮助相关利益者借助这个评价系统对中国房地产企业的经营业绩做出一个更加合理的评价和判断。

**关键词：**房地产；业绩评价；因子分析

## Abstracts

Wall Street financial crisis has caused various aspects issues on China, not just economic output and growth rates, etc., but also the survival of such enterprises, among which the most affected by the changes, is the real estate industry. In 2007 it experienced a "bull" year, and in 2008 is the "Bear" year. In 2009, how will it lead concerned by the joint interests of the majority? And, to measure the quality of an enterprise is the most fundamental level of development of its business performance, so we need to have a full and objective evaluation system of indicators to help us a reasonable analysis of China's real estate business operating results, which lead us to judge the future development of China's real estate business.

In this paper, based on a variety of principles, we use the establishment of three levels of performance evaluation systems to value the real estate. The first level, build the main factor influencing performance, that is, analysis of China's real estate-driven enterprises is the main factor, taking into account the macro-economic environment, the micro-management decision-making, such as a company, its operating results obtained by the macro-economic factor and corporate decision-making factor, the impact of the two main factors; The second level, the specific drivers of the main factors, namely, principal factor analysis of the various aspects of refining, is also what specific factors. On this basis, the first level of the two main factors were a factor analysis and model fitting, the internal and external factors come to the specific factor. The third level, the effectiveness of using a statistical method to quantify the specific factors to address in order to set up a Chinese real estate appraisal business performance of listed companies a comprehensive performance evaluation system. Finally, we selected relevant data of the real estate Vanke in 2007, and used the system to evaluation, and detailed the use of system.

The existing literature, only some scholars on the Chinese real estate enterprises to explore business performance, but is more a single evaluation method, consider the point of view is limited to the industry, or individual case studies, and did not form a complete integrated performance evaluation system. Outstanding contributions to this

article is to be able to draw on previous research results, combined with China's actual situation of the real estate business, set up three levels suitable for Chinese real estate enterprise performance evaluation system, the evaluation system is not only able to effectively quantify the evaluation index to overcome the previous evaluation method only a qualitative analysis of the limitations of indicators and targets chosen in the design and evaluation system has also taken into account the characteristics of industries and enterprises within two to avoid the previous studies in the direction of a single consideration, the assessment system more closely rationalization and scientific in order to more effectively assist stakeholders with the evaluation system of China's real estate business to make a more reasonable performance evaluation and judgement.

**Key Words:** Real Estate; Performance evaluation; Factor Analysis

## 目 录

前 言 .....	1
一、房地产企业经营业绩评价的演变 .....	3
(一) 西方房地产企业经营业绩评价体系 .....	3
1、成本业绩评价时期 .....	3
2、财务指标主导的评价时期 .....	3
3、财务指标为主，非财务指标为辅的业绩评价时期 .....	3
4、战略管理型的业绩评价时期 .....	4
(二) 中国房地产企业的经营业绩评价体系 .....	4
二、中国房地产企业经营业绩分析 .....	7
(一) 中国房地产企业经营业绩影响因素 .....	7
(二) 房地产企业经营业绩的因子分析 .....	8
1、房地产企业评价指标构建原则 .....	9
2、经营业绩因子分析 .....	11
3、因子分析的经济意义解释 .....	14
三、宏观经济环境分析 .....	15
(一) 宏观因素的定量分析 .....	15
1、指标的选取 .....	15
2、指标数据的处理 .....	16
3、建立模型 .....	21
4、经济意义解释 .....	22
(二) 宏观因素的定性分析 .....	22
1、房地产企业的经营业绩同国内宏观经济政策环境的关系 .....	23
2、房地产企业的经营业绩同投资资金的关系 .....	26
四、企业决策分析 .....	30
(一) 企业决策因子各指标分析 .....	30
1、偿债能力指标 .....	30

2、盈利能力指标 .....	30
3、营运能力指标 .....	31
4、发展能力指标 .....	31
5、风险水平指标 .....	31
<b>(二) 企业决策因子各指标筛选 .....</b>	<b>31</b>
1、样本数据的选取和处理 .....	31
2、因子分析 .....	33
3、经济意义阐释 .....	36
<b>五、经营业绩评价指标系统的构建 .....</b>	<b>38</b>
<b>(一) 经营业绩指标体系 .....</b>	<b>38</b>
<b>(二) 经营业绩评价标准和评价方法的确定 .....</b>	<b>39</b>
1、经营业绩评价标准 .....	39
2、经营业绩评价方法 .....	40
<b>六、经营业绩指标系统的应用 .....</b>	<b>42</b>
<b>(一) 指标数值取值 .....</b>	<b>42</b>
<b>(二) 权重确定 .....</b>	<b>43</b>
<b>七、总结 .....</b>	<b>47</b>
<b>参考文献 .....</b>	<b>49</b>
<b>致谢 .....</b>	<b>51</b>



## Catalogue

<b>Preface .....</b>	<b>1</b>
<b>一、 The performance evaluation evolution of real estate business ...</b>	<b>3</b>
<b>(一) Western real estate enterprise performance evaluation system .....</b>	<b>3</b>
1、 Cost-performance evaluation period.....	3
2、 Financial indicators evaluation period .....	3
3、 The evaluation period of financial and non-financial indicators supplemented .....	3
4、 Strategic management evaluation period .....	4
<b>(二) Chinese real estate enterprise performance evaluation system .....</b>	<b>4</b>
<b>二、 Chinese real estate enterprise performance analysis .....</b>	<b>7</b>
<b>(一) Chinese real estate enterprise performance factors .....</b>	<b>7</b>
<b>(二) Chinese real estate enterprise performance factor analysis .....</b>	<b>8</b>
1、 Real estate companies to build the principles of evaluation.....	9
2、 The operating results of factor analysis .....	11
3、 The economic explanations of Factor analysis .....	14
<b>三、 Analysis of macro-economic factors .....</b>	<b>15</b>
<b>(一) Quantitative analysis of macro-economic factors .....</b>	<b>15</b>
1、 The selection of indicators.....	15
2、 Indicators of data processing .....	16
3、 Model .....	21
4、 The economic explanations of Factor analysis .....	22
<b>(二) Qualitative analysis of the macroeconomic factors.....</b>	<b>22</b>
1、 The relationship between performance of the real estate business and the domestic macro-economic policy environment .....	23
2、 The relationship between Real estate business performance and investment funds.....	26
<b>四、 Factor analysis of corporate decision-making .....</b>	<b>30</b>

(一) Decision-making factor analysis of the various indicators.....	30
1、Solvency indicators .....	30
2、Profitability indicators .....	30
3、Operating capacity indicators .....	31
4、Development indicators.....	31
5、Level of risk indicators.....	31
(二) Decision-making factor in the selection of the indicators.....	31
1、Sample selection and processing of data.....	31
2、Factor Analysis .....	33
3、Explain the economic significance .....	36
<b>五、Performance evaluation index system construction.....</b>	<b>38</b>
(一) Performance indicator system .....	38
(二) The operating results of the evaluation criteria and methods .....	39
1、The operating results of the evaluation criteria.....	39
2、Performance evaluation methods .....	40
<b>六、Operating system performance indicators .....</b>	<b>42</b>
(一) Numerical indicators of the value.....	42
(二) Determination of the weight.....	43
<b>七、Conclusion .....</b>	<b>47</b>
<b>References .....</b>	<b>49</b>
<b>Acknowledgements .....</b>	<b>51</b>

## 前 言

这次的华尔街金融危机,造成了中国经济各方面的问题,不仅仅是经济总量,发展速度等方面,也包括了就业,企业生存等等,可以说,这次危机的影响是深远的。就中国的房地产上市公司<sup>①</sup>而言,2007 年第四季度以后到 2008 年,其经营业绩表现出令人担心的趋势:

自 2007 年第四季度以来,股市波动明显。特别是进入 2008 年后,沪深股市“持续下跌”,沪深 300 指数更是在 2008 年 4 月 22 日创下了近一年来的新低 3122.39,相对去年最高点已下降 46.82%。地产指数同日创下 1457.28 的低点,相对去年历史最高点下跌达 56.06%,跌幅超过同期大盘近 10 个百分点。

但是在这场金融危机中,有两个问题一直困扰着人们,特别是房地产企业的资本家们。第一个问题就是:为什么华尔街的问题,也会波及到全球,包括了中国;第二个问题就是:2008 年中国房地产企业业绩的反向表现是否说明了其原因主要是因为受到金融危机而导致的。

就第一个问题,我们可以比较清晰地看到,因为这次的危机确切地说,不应该称其为“华尔街”金融危机,而应该是“国际”金融危机。所以,才会导致全球的链式反应。主要原因有很多种说法,我还是比较赞同吴敬琏先生,在《中国应该怎样应对国际金融危机》文中就提到的三点:

首先,从大的体系背景上说,自从上个世纪 70 年代“布雷顿森林货币体系”崩溃以后,世界的金融体系就成为一个不受约束的美元所主导的货币体系。

其次,美国经济战后出现了越来越大的内部失衡,核心问题是储蓄率过低。

最后,以格林斯潘为首的美国货币当局在长时期内的用扩张性的货币政策支持美国的资本市场。

所以,当美国的“华尔街”出现了问题,不可抵制时,世界范围内的经济也就不约而同地受到了不同程度地影响。

就第二个问题,现在很多人都会认为,中国经济近来出现的困难是由“华尔街金融海啸”或是美国金融危机这一外生原因造成的。我并不完全赞同,有以下

---

<sup>①</sup> 受到数据选取的限制,在文中的部分描述中,分析中国房地产企业所参考的数据是来自于中国房地产上市。

三方面的理由：

首先，世界经济的一体化已迫使中国不可能独善其身，置身于事外。

其次，中国的经济是以出口为导向，间接依赖于国内的消费。所以，当美国的经济严重影响美国的消费市场时，中国的出口也就受到了很大的制约，而内需的不足，也在一定程度上加深了中国经济受影响的深度。

最后，中国的企业本身在发展中就存在着各种各样的问题。在 2007 年世界大好的经济环境下，看不出问题带来的外部效应的差异性，但当到了 2008 年，随着全球经济的持续恶劣，企业自身管理的优劣性也就表现了出来。

综上所述就不难看出，中国目前企业所面临的问题，不仅仅是全球化趋同效应所造成的，更深层次的应该还是在于企业自身，正如一个经济学家曾说过的那样“当潮水退下来的时候，我们也就清楚了是谁在裸泳”。比如 2008 沪深房地产上市公司财富创造能力 TOP10 的 EVA<sup>①</sup>年均值 3.80 亿元，其中，万科 EVA 提升了 27.14%，截至 2007 年底已超过 20 亿元；金地和首开的 EVA 分别比上年增长 79.52% 和 59.53%，增幅十分显著。与此同时，同期超过 60% 的沪深房地产上市企业 EVA 为负值，财富创造能力不容乐观。

因此，我们就需要有一个完全、客观的指标评价体系来帮助我们合理地分析中国的房地产企业的经营业绩，从而引导我们准确地对未来中国房地产企业的发展状况做出评价。

---

<sup>①</sup> EVA 全称是 Economic Value Added，经济增加值。这是一种剩余收入的概念，即公司税后经营利润扣除债务和股权成本后的余额即公司税后经营利润扣除债务和股权成本后的余额。

## 一、房地产企业经营业绩评价的演变

### （一）西方房地产企业经营业绩评价体系

#### 1、成本业绩评价时期（19 世纪初到 20 世纪初）

20 世纪以前，以成本业绩为中心。早期的成本思想与简单的成本计算是随着商品货币经济的出现而萌芽的，至 1911 年，美国会计工作者哈瑞设计了最早的标准成本制度，实现了成本会计的革命性飞跃。

#### 2、财务指标主导的评价时期（20 世纪初到 20 世纪 80 年代）

20 世纪初，生产的多元化和管理的分权化为业绩评价的创新提供了机会。1903 年，杜邦公司就开始执行“投资报酬率”来评价公司业绩。随后完善而形成的杜邦公式和杜邦系统图，使得相应的预测和控制方法被建立起来，企业内各个分部的经营活动得以很好地规划和协调，所有这些作用也奠定了财务指标作为评价指标的统治地位。这种业绩评价体系的推广起源于 1971 年麦尔尼斯发表的《跨国公司财务控制系统——实证调查》一文。在文中，作者首先提出了用最常用的业绩评价指标为投资报酬率，其次为预算比较和历史比较。同时，在实践应用中，由于投资报酬率等财务指标能够有效地替代原有成本评价中的一些主观判断，使得财务指标评价逐渐占据了主导地位。

#### 3、财务指标为主，非财务指标为辅的业绩评价时期（20 世纪 80 年代到 90 年代）

随着高科技的发展，知识经济时代的到来，企业的竞争优势越来越取决于无形资产的开发和利用，人力资源的作用也日益突出。而财务指标的短期性使得员工的日常行动与企业界的长期战略目标相脱节，单纯的财务指标评价受到越来越多地批评，为了弥补这一缺陷，人们逐渐地引入了创新能力、人力资源等方面的非财务性的业绩评价指标，来补充和调整原有的评价体系。

#### 4、战略管理型的业绩评价时期（20 世纪 90 年代以后至今）

20 世纪 90 年代之后，财务指标体系得到了不断地完善，同时，随着战略管理思想的发展，结合了更多企业内在性的新型业绩评价指标体系在不断地更新着。这其中有 1991 年，以斯特恩·斯图尔特公司为首提出的经济增加值(Economic Value Added, EVA) 指标；以及 1992 年卡普兰和诺顿提出的“平衡计分卡”的概念，引入了“财务、顾客、内部业务流程、学习与创新”四个方面的综合评价指标，较好克服了单一财务指标评价体系的不足。

#### （二）中国房地产企业的经营业绩评价体系

对于中国的房地产企业而言，也在不同程度上经历了这些不同时期的评价体系。

从政府的角度来看，我国政府对于企业业绩评价也是非常重视。从 1993 到 1999 年进行三次变革，1993 年财政部颁布的《企业财务通则》所设计的财务指标体系由流动比率等 8 项指标构成；1994 年国有资产管理局等部门颁布了以资产保值增值为核心的 4 项指标体系；1995 年财政部颁布的企业经济效益评价指标体系由销售利润率等 10 项指标构成；1999 年财政部等四部委颁布了《国有资本金效绩评价规则》<sup>①</sup>和《国有资本金效绩评价操作细则》，对国有企业业绩评价进行了重新规范，重点评价企业财务效益状况、资产营运状况、偿债能力状况和发展能力状况四个方面，由净资产收益率等 8 项基本指标、资本保值增值率等 16 项修正指标和领导班子基本素质等 8 项评议指标三个层次构成，全面反映企业的生产经营状况和经营者的业绩；2002 年财政部五部委修订的《企业效绩评价操作细则》由净资产收益率等 28 项指标组成，提高了对企业偿债能力和发展创新能力的评价，使该评价体系更为客观公正，更具有可操作性。尤其是《国有资本金效绩评价规则》以定量分析为基础、以定性分析为辅助、业绩评价的综合结论。定量分析与定性分析相互校正，以此形成企业经营从指标的采用来看，既有财务指标（基本指标和修正指标），又有非财务指标（评议指标），这较之 1995

<sup>①</sup> 国有资本金评价系统是指：中联财务顾问有限公司和财政部统计评价司的有关专家成立课题组，借鉴国有资本金效绩评价指标体系，结合中国上市公司的特点，建立了上市公司业绩评价系统。该评价系统以财务效益为核心，并综合资产运营、偿债能力和发展能力等方面情况，设置了多层次的评价指标。

年的 24 指标体系有了较大进步，但是，该指标体系也有需进一步完善之处。首先，评价体系过于笼统而且评价不分其主体：对企业的评价和对企业经营者的评价不分；对出资人的外部评价与对管理者的内部评价不分；对企业客观公正的评价与对经营者的主观激励考核不分等等。其次，评价体系在权重设计上沿用了传统的专家调查法（德尔菲法）确定各指标的固定权重方法，依据受托责任理论，业绩评价需求主体应当包括资产所有者、重大利益相关方及企业本身，对于不同的需求主体，各个指标的相对重要程度是不一致的，因此，应设计多重权数体系，明确规定其适用对象和范围，以满足业绩评价工作的现实需求。最后，在指标设计上，该评价体系对无形资产（如智力资产）和企业可持续发展能力重视不够，缺乏相应指标。

从中国房地产企业对外披露的数据来看，在方法体系上，最初是采用了投资价值，综合价值两部分，其中综合价值包括了经营规模、财富创造能力、股票资本市场上的表现。从 2007 年以后，做了一些调整，在投资价值部分新增了投资价值评价，主要是考虑了现有的资本市场投资者更加关注企业的价值，特别是其价值的评估和预测。同时，将综合价值调整为综合实力，包括了公司基本面的指标，在市场表现的水平，还有绝对估值水平的指标，三大类，构造了这一体系，这一改变主要是为了能够力求反映上市公司的市场表现和未来前景。

综上所述，从目前实践应用情况来看，大多数的房地产企业公司并没有形成一个比较统一的评价体系，沿用财务指标为主导的业绩评价是相对比较普遍，也有一部分房地产企业考虑了在财务指标评价的基础上，加入了非财务指标进行平衡；另外，从现在对房地产企业的业绩评价所进行研究的角度来看，也并没有比较成熟的观点提出中国的房地产企业应该适用一种什么样类型的评价体系，只有部分学者尝试性地提出了一些应用的观点，比如梦学文在“最新房地产企业经济运行分析评价与项目投资经营策划运行实务全书”中提到了“利用经济增加值方法”进行评价的方法，杨宝民在“房地产企业业绩考评体系 BSC 方法”中提到利用平衡计分卡（BSC）进行评价等等。

所以，总体来看，关于中国房地产企业的业绩评价系统研究，不论在中国的学术上，还是实践上，都跟西方国家存在着差距，仍有不少的空白和不足。因此，本文试图通过实证研究的角度，结合现实分析，提出一种适用于中国房地产企业

现状的业绩评价方法，从而建立一套相对合理业绩评价系统，帮助相关利益者分析中国房地产企业的经营业绩发展状况，从而完善这一研究领域的空白和不足。

厦门大学博硕士论文摘要库



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库